

# ANALYSE BUDGÉTAIRE

## Budget fédéral 2024

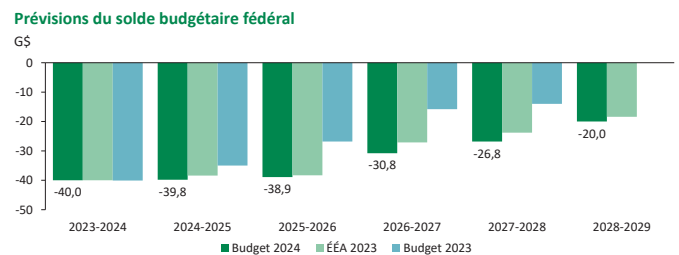
### Devant une pluie de dépenses, des hausses ciblées d'impôt à la rescousse

Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège et Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

#### FAITS SAILLANTS

- ▶ Comme prévu dans notre [Aperçu du budget fédéral 2024](#), le gouvernement du Canada prévoit un déficit plus important que celui projeté dans l'Énoncé économique de l'automne de 2023 (ÉÉA 2023) (graphique 1). Malgré cela, le gouvernement fédéral prévoit d'atteindre ses deux cibles budgétaires liées au déficit : maintenir le déficit de l'exercice 2023-2024 à un niveau égal ou inférieur à celui prévu dans le budget de 2023 de 40,1 G\$ et maintenir un ratio du déficit au PIB en baisse au cours de l'exercice 2024-2025 tout en s'assurant que le déficit demeure inférieur à 1 % du PIB au cours de l'exercice 2026-2027 et à l'avenir.
- ▶ Les dépenses de programmes ont augmenté de façon notable, soit de 56,5 G\$ sur cinq ans, dans le budget de 2024 par rapport à ce qui était prévu dans l'ÉÉA 2023. Les nouvelles mesures sont fortement axées sur le logement, mais des dépenses supplémentaires soutenant l'abordabilité, la productivité, la défense et les besoins des peuples autochtones ont également contribué à ce résultat. En même temps, les frais de la dette publique ont légèrement augmenté, ce qui a contribué à creuser le déficit dans ce budget très dépensier.
- ▶ Du côté des recettes, les perspectives économiques plus favorables n'ont pas suffi à maintenir l'alignement du déficit avec les cibles budgétaires définies dans l'ÉÉA 2023. En conséquence, le gouvernement fédéral a l'intention d'augmenter les impôts, principalement en augmentant le taux d'imposition des gains en capital réalisés annuellement par les particuliers au-dessus du seuil de 250 000 \$ (à l'exclusion des gains en capital réalisés à l'égard de la résidence principale et de certaines autres sources de revenus), et par les sociétés. Des allègements fiscaux plus modestes destinés aux entrepreneurs et d'autres mesures ont légèrement compensé cette hausse des impôts.
- ▶ Dans l'ensemble, le ratio de la dette au PIB devrait diminuer progressivement, passant de son sommet récemment atteint de 42,1 % durant l'exercice 2023-2024 à 39 % à la fin de la période de prévisions. Par conséquent, le gouvernement fédéral s'attend à atteindre le seuil de sa troisième et dernière cible budgétaire : réduire le ratio de la dette au PIB en 2024-2025 par rapport à l'ÉÉA 2023, et le maintenir ensuite sur une trajectoire descendante.
- ▶ Nous doutons de la capacité du gouvernement fédéral à atteindre ses cibles budgétaires au cours des années à venir. Compte tenu du plan du gouvernement du Canada visant à réduire le nombre de résidents non permanents autorisés à travailler et à étudier au Canada, les perspectives économiques se sont détériorées après 2024, depuis la dernière fois que les prévisionnistes ont été sondés. En conséquence, des prévisions économiques à la baisse sont de plus en plus probables à partir de 2025. Or, puisque les dépenses augmentent dans chaque nouveau plan budgétaire, les impôts devront eux aussi augmenter pour compenser les dépenses supplémentaires et/ou le déficit se creusera.

**Graphique 1**  
Des déficits plus importants à perte de vue



ÉÉA : Énoncé économique de l'automne  
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

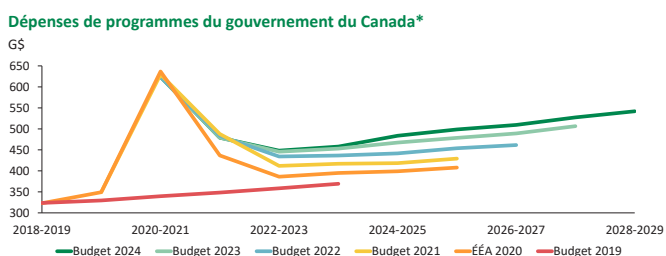
Le gouvernement fédéral a montré qu'il avait plus d'un tour dans son sac dans le budget de 2024. Si la plupart des mesures de dépenses importantes ont été annoncées bien à l'avance, ce n'est pas le cas des augmentations d'impôts. Certains propriétaires d'entreprises et ménages plus fortunés pourraient donc avoir des surprises. Mais c'est à l'ensemble des Canadiens qu'il reviendra de juger si les nouvelles mesures en valent la peine.

## Augmentation des dépenses

À l'approche du budget de 2024, le gouvernement fédéral a annoncé une série de mesures qui n'ont guère laissé de place à la surprise. Au total, les dépenses de programmes (à l'exclusion des prêts) dans le budget ont augmenté de façon notable, soit de 56,5 G\$ sur cinq ans par rapport à ce qui était prévu dans l'ÉEA 2023. Les dépenses sont désormais supérieures de près de 90 G\$ par an à ce qui était prévu la dernière année des prévisions budgétaires précédant la pandémie (graphique 2).

Graphique 2

Nouveau budget, nouvelle augmentation substantielle des dépenses



ÉEA : Énoncé économique de l'automne  
 \*Les dépenses de programmes comprennent les pertes actuarielles nettes  
 Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Au chapitre du logement, les mesures de dépenses du budget de 2024 – en grande partie annoncées durant les semaines qui l'ont précédé – s'élèvent à environ 7,4 G\$ (les transferts proposés aux provinces étant notablement omis). Détaillées dans un [nouveau plan du Canada sur le logement](#), certaines des mesures proposées (mais pas toutes) ont été soutenues dans notre [analyse](#) approfondie des politiques d'offre de logements réussies dans le monde. Les mesures les plus importantes sont les suivantes : allocation d'1,5 G\$ au cours des cinq prochaines années à un nouveau Fonds canadien pour les infrastructures liées au logement, destiné à aider les municipalités à investir dans les infrastructures liées au logement; allocation d'1,3 G\$ à la lutte contre l'itinérance et les campements; et allocation d'1,1 G\$ à l'hébergement des demandeurs d'asile. Sur le plan fiscal, la création d'une déduction temporaire pour amortissement accélérée au taux de 10 % à l'égard des logements construits à des fins locatives admissibles, d'un coût de 1,1 G\$ sur cinq ans, constitue un pas dans la bonne direction. De plus, le gouvernement fédéral a annoncé l'allocation d'un montant supplémentaire de 15 G\$ au Programme de prêts

pour la construction d'appartements, ainsi que des réformes visant à faciliter la tâche des constructeurs. D'autres mesures plus modestes annoncées dans le cadre de la préparation du budget de 2024 visent à soutenir l'accession à la propriété. Enfin, celle qui est peut-être la plus importante de ces mesures prévoit l'inclusion dans les améliorations apportées à la charte hypothécaire canadienne d'un « prolongement permanent de la période d'amortissement afin de protéger les propriétaires actuels, le cas échéant. » ([gouvernement du Canada, 2024](#)) Le diable est toutefois dans les détails et, en fin de compte, la charte hypothécaire canadienne consiste davantage en un ensemble de recommandations qui ne remplacent pas les exigences actuelles du BSIF et de la SCHL.

Parmi les autres mesures déployées au cours des cinq prochaines années qui sont susceptibles d'intéresser nos membres et clients, citons l'allocation de 4,9 G\$ à une prestation canadienne pour les personnes handicapées; l'allocation de 2,4 G\$ à la recherche, au développement et à l'adoption de l'intelligence artificielle, qui pourrait contribuer à remédier à certaines des causes de l'important écart de productivité entre le Canada et les États-Unis (consultez notre récente [analyse](#) à ce sujet); l'allocation de 1 G\$ à des prêts et subventions à faible coût à l'intention des fournisseurs de services de garde d'enfants publics et sans but lucratif, leur permettant de construire ou de rénover leurs garderies; l'allocation de 1,5 G\$ et plus à un régime national d'assurance-médicaments, le [DPB \(2023\)](#) estimant que les coûts différentiels d'un régime d'assurance-médicaments universel à payeur unique atteindraient 13,4 G\$ d'ici l'exercice 2027-2028 s'il était pleinement déployé; l'allocation sur plus de cinq ans de 1 G\$ à un programme national d'alimentation scolaire; et enfin, un investissement de 500 M\$ dans un nouveau Fonds pour la santé mentale des jeunes.

Le budget prévoit peu de mesures pour contrebalancer les dépenses. Sur les 15,4 G\$ d'économies prévues jusqu'en 2027-2028, seulement 9 G\$ avaient été définies au mois de mars. Comme nous l'avons [observé](#), les initiatives réussies de révision des dépenses ont historiquement eu lieu au début du mandat des gouvernements, sous l'impulsion de l'urgence politique de redresser les finances publiques à la dérive. Dès le départ, la révision des dépenses actuelles a souffert d'un manque de crédibilité, une situation qui n'a fait qu'empirer lorsque le gouvernement a annoncé des dépenses supplémentaires, dépassant de plusieurs ordres de grandeur les économies escomptées.

En revanche, il est peu probable que ces nouvelles dépenses soient, à elles seules, particulièrement inflationnistes, contrairement aux chèques envoyés aux ménages par certains gouvernements peu après la fin de la pandémie, en pleine surchauffe. Cela étant dit, certaines des mesures liées à la demande, comme celles qui ciblent les acheteurs d'une première propriété, sont susceptibles de stimuler les prix des logements, bien que de manière marginale.

## Monter la charge fiscale d'un cran

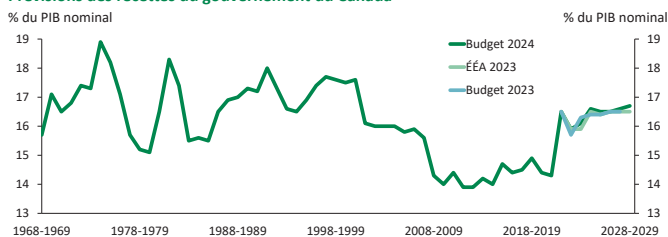
Pour compenser en grande partie ces nouvelles dépenses, le budget de 2024 prévoit une nouvelle augmentation de la charge fiscale des particuliers et sociétés à revenu élevé, ainsi que d'autres mesures moins notables. En s'engageant à augmenter le taux d'inclusion des gains en capital réalisés annuellement par les particuliers au-dessus du seuil de 250 000 \$ et à l'égard de tous les gains en capital réalisés par les sociétés et les fiducies, le gouvernement fédéral espère obtenir 19,4 G\$ de recettes au cours des cinq prochains exercices. Cette approche a toutefois produit des résultats mitigés par le passé, générant certes des recettes, mais moins élevées que prévu.

Heureusement pour de nombreux ménages, le nouveau seuil de 250 000 \$ exclut les gains en capital réalisés lors de la vente de la résidence principale, les revenus des comptes de retraite et d'épargne enregistrés et les revenus de retraite. Quant aux sociétés canadiennes, le gouvernement fédéral a mis en place un allègement fiscal à l'intention des entrepreneurs, qui réduira le taux d'inclusion à 33,3 % sur un maximum à vie de 2 M\$ de gains en capital admissibles. Cela étant dit, le Canada est déjà un territoire où les impôts sont relativement élevés. Selon [l'Organisation de coopération et de développement économiques \(OCDE\)](#), en 2022, le Canada se classait cinquième parmi les pays membres à économie avancée ou émergente où le taux d'imposition du revenu des particuliers est le plus élevé. En outre, l'impôt sur le revenu des particuliers au Canada commence à s'appliquer à un seuil relativement bas.

Il est important de noter que, selon le budget de 2024, les recettes en proportion de l'économie devraient progresser davantage, atteignant 16,7 % du PIB à la fin de la période de prévisions. Il s'agit du niveau le plus élevé de recettes en proportion de l'économie depuis l'exercice 2000-2001, supérieur à la moyenne d'environ 14,5 % du PIB qui s'est maintenue au cours de la décennie qui a précédé la pandémie (graphique 3). Au total, le gouvernement fédéral s'attend à ce que les nouvelles mesures fiscales génèrent 21,4 G\$ de recettes supplémentaires sur cinq ans.

### Graphique 3 En proportion du PIB, les recettes atteindront leur niveau le plus élevé depuis 2000-2001

Prévisions des recettes du gouvernement du Canada



ÉEA : Énoncé économique de l'automne  
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

## Une conjoncture économique favorable aujourd'hui, mais peut-être pas demain

Les nouvelles mesures fiscales mises à part, le reste des dépenses devrait être financé par des recettes attribuables aux perspectives économiques plus favorables (tableau 1). On a estimé que les recettes étaient plus élevées de 8,9 G\$ l'année dernière; l'effet bénéfique de l'économie (de même que des évolutions mineures du contexte budgétaire) devrait permettre de dégager 36,4 G\$ en plus au cours des trois prochaines années.

**TABLEAU 1**  
Prévisions économiques et financières

CROISSANCE ANNUELLE MOYENNE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2023	2024p			2025p		
	RÉEL	Budget de 2024	Énoncé de 2023	Mouv. Desj.	Budget de 2024	Énoncé de 2023	Mouv. Desj.
PIB réel	1,1	0,7	0,4	0,9	1,9	2,2	2,0
Déflateur du PIB	1,6	3,0	2,0	2,6	1,9	2,0	1,2
PIB nominal	2,7	3,8	2,4	3,6	3,9	4,3	3,2
Bons du Trésor – 3 mois	4,8	4,5	4,3	4,2	3,1	2,9	2,5
Obligations fédérales – 10 ans	2,8	3,3	3,3	3,2	3,2	3,1	2,7
Taux de chômage	5,4	6,3	6,4	6,3	6,3	6,2	6,2
Taux de change (€ US/\$ CAN)	76,8	74,4	75,2	74,3	76,4	77,4	74,4
PIB réel – États-Unis	2,1	2,2	0,7	2,1	1,6	1,9	1,8

p : prévisions; MAJ : mise à jour  
NOTE : Le total peut ne pas correspondre à la somme des parties en raison de l'arrondissement.  
Ministère des Finances du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

En particulier, la prévision de croissance du PIB nominal – la mesure la plus large de l'assiette fiscale – est plus élevée que ne l'indiquaient nos plus récentes [Prévisions économiques et financières](#) pour toutes les années de la projection. En conséquence, nous pensons que les perspectives de déficit du budget de 2024 pourraient être légèrement revues à la baisse par rapport à la projection que nous avons publiée en mars 2024. Cela s'explique en grande partie par le fait qu'au moment où le ministère des Finances a recueilli les prévisions des économistes du secteur privé, le gouvernement du Canada n'avait pas encore annoncé son plan visant à réduire le nombre de résidents non permanents autorisés à travailler et à étudier au Canada. [Notre analyse](#) de cette décision a conclu que celle-ci pèsera sur la croissance du PIB réel et sur l'inflation, entraînant une augmentation du déficit de 5 G\$ pour chaque année de la projection par rapport à ce qu'indiquait notre dernière publication [Prévisions économiques et financières](#). Nous estimons donc que les prévisions économiques à la baisse du gouvernement fédéral constituent un meilleur point de départ pour la planification budgétaire, en particulier après 2024 (tableau 2).

**TABLEAU 2**  
Prévisions économiques et financières

CROISSANCE ANNUELLE MOYENNE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2023	2024p			2025p		
	RÉEL	Énoncé de 2023	Scén. pess.	Mouv. Desj.	Énoncé de 2023	Scén. pess.	Mouv. Desj.
PIB réel	1,1	0,7	-0,1	0,9	1,9	1,2	2,0
Déflateur du PIB	1,6	3,0	2,6	2,6	1,9	1,8	1,2
PIB nominal	2,7	3,8	2,4	3,6	3,9	3,0	3,2
Bons du Trésor – 3 mois	4,8	4,5	5,0	4,2	3,1	4,2	2,5
Taux de chômage	5,4	6,3	6,5	6,3	6,3	6,9	6,2

p : prévisions; MAJ : mise à jour  
NOTE : Le total peut ne pas correspondre à la somme des parties en raison de l'arrondissement.  
Ministère des Finances du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

## Les déficits et la dette restent ancrés aux cibles budgétaires

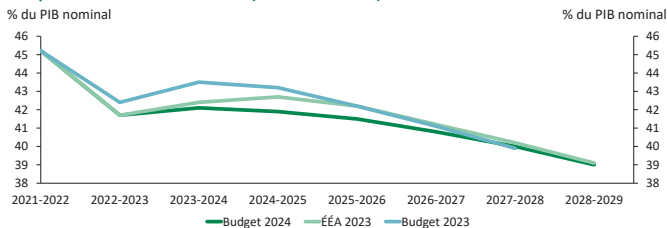
L'augmentation des recettes ne devrait pas compenser entièrement la hausse des dépenses de programmes ni l'augmentation des frais de la dette publique qui en résulte, conduisant en fin de compte à des déficits plus importants au cours des cinq prochaines années que ceux prévus dans l'ÉÉA 2023. Toutefois, les prévisions plus élevées pour le PIB nominal ont permis au gouvernement fédéral d'atteindre ses deux cibles budgétaires liées au déficit, à savoir maintenir le déficit de 2023-2024 à un niveau égal ou inférieur à la projection du budget de 2023, qui était de 40,1 G\$, et maintenir le ratio du déficit au PIB sur une trajectoire descendante en 2024-2025 tout en maintenant les déficits en dessous de 1 % du PIB en 2026-2027 et les années suivantes (tableau 3 en fin de document).

Bien entendu, ces déficits plus importants feront en sorte que le niveau de la dette fédérale sera probablement plus élevé qu'il ne l'aurait été autrement. Néanmoins, toujours en raison des perspectives d'augmentation du PIB nominal, le ratio de la dette fédérale au PIB ne devrait pas être aussi important que prévu et devrait avoir tendance à diminuer au cours des cinq prochaines années (graphique 4). En conséquence, le gouvernement fédéral s'attend à atteindre le seuil de sa troisième et dernière cible budgétaire, laquelle consiste à abaisser le ratio de la dette au PIB en 2024-2025 par rapport à la projection de l'ÉÉA 2023, et à le maintenir sur une trajectoire descendante par la suite. Cela devrait sans nul doute réjouir les agences de notation.

### Graphique 4

**Le ratio de la dette fédérale au PIB devrait diminuer à partir de l'année prochaine**

Perspectives de la dette fédérale (déficit accumulé)



ÉÉA : Énoncé économique de l'automne  
Sources : Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

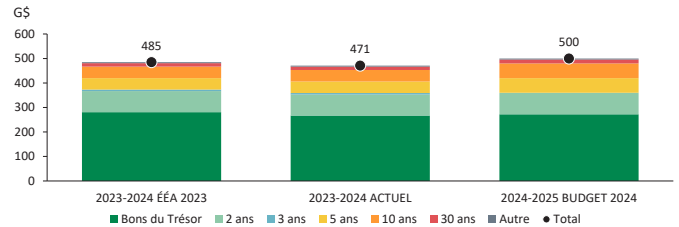
## L'offre d'obligations atteindra un niveau record

Tandis que le gouvernement du Canada est parvenu à maintenir le cap en ce qui concerne les déficits, d'importantes initiatives de prêt devraient, dans une large mesure, pousser les émissions à la hausse. Pour l'exercice 2024-2025, la Stratégie de gestion de la dette prévoit un programme d'emprunt sur le marché intérieur de 500 G\$, contre 471 G\$ en 2023-2024 (graphique 5). Pour ce qui est de la composition de la dette, la plupart des augmentations

### Graphique 5

**Malgré la faible variation du déficit, l'émission d'obligations devrait augmenter**

Émissions brutes d'obligations et de bons projetées



ÉÉA : Énoncé économique de l'automne  
Sources : Ministère des Finances Canada et Desjardins, Études économiques

des émissions obligataires concernent les obligations à 10 ans et à 30 ans, en réponse à une forte demande de la part des investisseurs. Les émissions de bons du Trésor diminuent (un bon du Trésor à 1 mois est émis) et celles des obligations à 2 ans n'augmentent que modestement. Ce total comprend 414 G\$ pour la dette arrivant à échéance et 102 G\$ pour répondre à des besoins financiers, qui englobent le déficit de 40 G\$ et les effets des opérations non budgétaires s'élevant à 102 G\$. Les opérations non budgétaires sont plus élevées que d'habitude, notamment en raison du programme de rachat d'Obligations hypothécaires du Canada (OHC) annoncé dans l'ÉÉA 2023. Les achats d'OHC ont commencé en février et ont totalisé 7,5 G\$ au cours du dernier trimestre de l'exercice 2023-2024. Le gouvernement procédera à l'achat de 30 G\$ d'émissions primaires d'OHC au cours de l'exercice 2024-2025.

D'autres initiatives de prêt, qui sont comptabilisées dans le bilan et non dans le déficit, auront une incidence importante sur les besoins en financement. C'est particulièrement le cas des mesures relatives au logement, puisque nous estimons que pas moins de deux tiers des mesures présentées dans ce dossier consistent en des prêts. Le nombre élevé d'initiatives inscrites au bilan implique que, contrairement au déficit que le gouvernement prévoit de réduire, les besoins financiers vont dans la direction opposée. Le gouvernement prévoit que les besoins financiers augmenteront encore, pour atteindre 106,7 G\$ en 2025-2026.

Ne vous laissez donc pas bernier par les gros titres : il s'agit d'un programme d'émission très ambitieux. Pour mettre en perspective le plan d'émission de 228 G\$ d'obligations, rappelons que les programmes obligataires antérieurs à la pandémie se situaient généralement entre 95 G\$ et 100 G\$. Et comme il est clair que la Banque du Canada n'a pas l'intention de commencer à acheter des obligations du gouvernement du Canada cette année, il en ressort que 2024-2025 verra le plus fort volume d'offre nette d'obligations jamais enregistré sur le marché.

## Conclusion

Le budget de 2024 a pris une direction très différente des derniers plans budgétaires fédéraux. Tout en veillant à respecter les cibles budgétaires définies dans l'ÉÉA 2023, les recettes exceptionnelles attribuables aux perspectives économiques plus favorables n'ont pas suffi à couvrir l'augmentation substantielle des dépenses. En conséquence, le gouvernement fédéral s'est appuyé plus que jamais sur des augmentations d'impôts. Seul l'avenir nous dira si ces mesures ont eu l'effet escompté, à savoir l'amélioration de l'abordabilité et le relèvement du niveau de vie. Ou si le vieil adage selon lequel « la prospérité ne s'acquiert pas par l'impôt » s'avère exact.

**TABLEAU 3**  
**Sommaire des opérations**

EN G\$ (SAUF SI INDIQUÉ)	RÉEL	PREVISION DE DESJARDINS					
	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027	2027-2028	2028-2029
Revenus budgétaires	447,8	465,1	497,8	514,6	535,7	561,4	586,0
<i>Variation (%)</i>	8,4	3,9	7,0	3,4	4,1	4,8	4,4
Dépenses de programmes	-438,6	-450,3	-480,5	-496,3	-509,6	-526,3	-544,4
<i>Variation (%)</i>	-6,5	2,7	6,7	3,3	2,7	3,3	3,4
Frais de la dette	-35,0	-47,2	-54,1	-54,9	-57,0	-60,9	-64,3
<i>Variation (%)</i>	42,7	35,0	14,6	1,5	3,8	6,8	5,6
Pertes actuarielles nettes	-9,6	-7,6	-3,1	-2,4	0,1	-1,0	2,4
Solde budgétaire	<b>-35,3</b>	<b>-40,0</b>	<b>-39,8</b>	<b>-38,9</b>	<b>-30,8</b>	<b>-26,8</b>	<b>-20,0</b>
Dette fédérale <sup>1</sup>	<b>1 173,0</b>	<b>1 215,5</b>	<b>1 255,3</b>	<b>1 294,1</b>	<b>1 324,9</b>	<b>1 351,7</b>	<b>1 371,7</b>
<i>Variation (%)</i>	2,9	3,6	3,3	3,1	2,4	2,0	1,5
Revenus budgétaires (% du PIB)	15,9	16,1	16,6	16,5	16,5	16,6	16,7
Dépenses de programmes (% du PIB)	-15,6	-15,6	-16,0	-15,9	-15,7	-15,6	-15,5
Frais de la dette publique (% du PIB)	-1,2	-1,6	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
Solde budgétaire (% du PIB)	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>
Dette fédérale (% du PIB)	<b>41,7</b>	<b>42,1</b>	<b>41,9</b>	<b>41,5</b>	<b>40,8</b>	<b>40,0</b>	<b>39,0</b>

<sup>1</sup> Dette représentant les déficits cumulés incluant d'autres éléments du résultat étendu.  
Ministère des Finances du Canada et Desjardins, Études économiques